

Burton G. Malkiel

# Un paseo aleatorio por Wall Street

La estrategia para invertir con éxito

Duodécima edición

Traducción de María Hernández Díaz

Alianza  
Editorial

Título original: *A Random Walk Down Wall Street, 12<sup>th</sup> Edition*

El artículo de la página 277 titulado «Caras coloradas en el parque» es cortesía de Thomson Reuters. Todos los derechos reservados. Queda expresamente prohibida la publicación y distribución de su contenido sin el consentimiento expreso de Thomson Reuters. Thomson Reuters y su logotipo son marcas registradas del grupo de compañías Thomson Reuters en todo el mundo. © Thomson Reuters 2009. Los periodistas de Thomson Reuters deben cumplir el libro de estilo, que exige una presentación ecuaníme y la comunicación de intereses relevantes.

Reservados todos los derechos. El contenido de esta obra está protegido por la Ley, que establece penas de prisión y/o multas, además de las correspondientes indemnizaciones por daños y perjuicios, para quienes reprodujeren, plagiaren, distribuyeren o comunicaren públicamente, en todo o en parte, una obra literaria, artística o científica, o su transformación, interpretación o ejecución artística fijada en cualquier tipo de soporte o comunicada a través de cualquier medio, sin la preceptiva autorización.

- © 2020, 2019, 2016, 2015, 2012, 2011, 2007, 2005, 1999, 1996, 1990, 1985, 1981, 1975, 1973, by W. W. Norton & Company, Inc.
- © de la traducción: María Hernández Díaz, 2016
- © Alianza Editorial, S. A., Madrid, 1992, 1997, 1998, 1999, 2002, 2003, 2004, 2007, 2008, 2013, 2015, 2016, 2017, 2018, 2020  
J. I. Luca de Tena, 15; 28027 Madrid  
[www.alianzaeditorial.es](http://www.alianzaeditorial.es)



ISBN: 978-84-1362-047-3  
Depósito legal: M. 20.308-2020  
Printed in Spain

---

SI QUIERE RECIBIR INFORMACIÓN PERIÓDICA SOBRE LAS NOVEDADES DE ALIANZA EDITORIAL,  
ENVÍE UN CORREO ELECTRÓNICO A LA DIRECCIÓN:

[alianzaeditorial@anaya.es](mailto:alianzaeditorial@anaya.es)

---

*A Nancy y Piper*



# ÍNDICE

|  |    |
|--|----|
| Prólogo .....                                | 19 |
| Agradecimientos de anteriores ediciones..... | 23 |

## Primera parte LAS ACCIONES Y SU VALOR

|  |    |
|--|----|
| 1. BASES SÓLIDAS Y CASTILLOS EN EL AIRE.....   | 27 |
| ¿Qué es un paseo aleatorio? .....  | 28 |
| La inversión como estilo de vida actual .....  | 29 |
| La inversión como teoría .....   | 31 |
| La teoría de la base sólida .....  | 32 |
| La teoría de los castillos en el aire .....  | 33 |
| Cómo seguirá el paseo aleatorio a partir de aquí .....   | 35 |
| 2. LA LOCURA DE LAS MULTITUDES.....  | 37 |
| La fiebre de los bulbos de tulipán .....   | 38 |
| La burbuja de los Mares del Sur .....  | 40 |
| Wall Street hace el ridículo .....   | 46 |
| Epílogo .....  | 53 |
| 3. LAS BURBUJAS ESPECULATIVAS DESDE LOS AÑOS SESENTA HASTA<br>LOS NOVENTA.....                     | 55 |
| La sensatez de las instituciones .....   | 55 |
| Los 60 alcistas .....  | 56 |
| La nueva «Nueva Era»: La fiebre de las acciones de creci-<br>miento y de las nuevas emisiones..... | 56 |
| La sinergia genera energía: El auge de los conglomerados<br>de empresas .....                      | 58 |

|  |     |
|--|-----|
| Los buenos resultados llegan al mercado: La burbuja de las acciones concepto ..... | 64  |
| Las «Nifty Fifty» .....  | 66  |
| Los colosales 80 .....   | 67  |
| El retorno de las nuevas emisiones .....   | 67  |
| La mayor burbuja: ZZZZ Best .....  | 69  |
| ¿Qué significa todo esto? .....  | 70  |
| El yen japonés para tierras y acciones .....                                       | 71  |
| 4. LAS BURBUJAS EXPLOSIVAS A PRINCIPIOS DEL SIGLO XXI .....                        | 75  |
| La burbuja de Internet .....   | 75  |
| Una burbuja tecnológica de gran escala .....                                       | 77  |
| Una locura más por las nuevas emisiones .....                                      | 79  |
| TheGlobe.com .....   | 79  |
| Hablan los analistas de valores .....  | 81  |
| Nuevas medidas de valoración .....   | 82  |
| Los medios de comunicación .....   | 83  |
| El fraude se desliza y estrangula el mercado .....                                 | 85  |
| ¿Teníamos que habernos dado cuenta del peligro? .....                              | 87  |
| La burbuja inmobiliaria estadounidense y el crash de los primeros años 2000 .....  | 88  |
| El nuevo sistema bancario .....  | 89  |
| Normas más flexibles para la concesión de créditos .....                           | 90  |
| La burbuja inmobiliaria .....  | 91  |
| Las burbujas y la actividad económica .....  | 92  |
| ¿Quiere esto decir que los mercados son ineficientes? .....                        | 94  |
| La burbuja de las criptomonedas .....  | 95  |
| <i>Bitcoin</i> y <i>blockchain</i> .....   | 95  |
| ¿Es el <i>bitcoin</i> dinero real? .....   | 96  |
| ¿Deberíamos decir que el fenómeno del <i>bitcoin</i> es una burbuja? .....         | 98  |
| ¿Cómo puede pinchar la burbuja del <i>bitcoin</i> ? .....                          | 101 |

Segunda parte  
CÓMO JUEGAN LOS PROFESIONALES  
AL JUEGO MÁS IMPORTANTE

|  |     |
|--|-----|
| 5. ANÁLISIS TÉCNICO Y ANÁLISIS FUNDAMENTAL .....     | 105 |
| Análisis técnico frente a análisis fundamental ..... | 106 |
| ¿Qué pueden decirnos los gráficos? .....             | 107 |
| Razón de ser del método chartista .....              | 110 |
| ¿Por qué puede fallar el chartismo? .....            | 112 |

|   |     |
|---|-----|
| De chartista a técnico .....  | 112 |
| La técnica del análisis fundamental .....   | 113 |
| Tres advertencias importantes.....  | 119 |
| ¿Por qué puede fallar el análisis fundamental?.....   | 121 |
| Utilización conjunta del análisis técnico y el fundamental .....  | 122 |
| <br>  |     |
| 6. EL ANÁLISIS TÉCNICO Y LA TEORÍA DEL PASEO ALEATORIO.....   | 127 |
| Agujeros en las suelas de los zapatos y ambigüedad en las pre-<br>dicciones .....   | 127 |
| ¿Existe un momento de inercia en la bolsa? .....  | 129 |
| ¿Qué es exactamente un paseo aleatorio?.....  | 130 |
| Algunos sistemas técnicos más elaborados .....  | 133 |
| El sistema de filtros .....   | 133 |
| La teoría de Dow .....  | 134 |
| El sistema de la fuerza relativa .....  | 134 |
| Sistemas de precio-volumen .....  | 135 |
| La lectura de los gráficos .....  | 135 |
| Resulta difícil aceptar la aleatoriedad .....   | 136 |
| Un revoltijo de otras teorías técnicas para ayudarle a perder<br>dinero.....  | 137 |
| El indicador de la altura de la falda .....   | 137 |
| El indicador de la Super Bowl .....   | 138 |
| La teoría de las órdenes pequeñas.....  | 139 |
| Los perros del Dow.....   | 140 |
| El efecto enero .....   | 140 |
| Unos cuantos sistemas más.....  | 141 |
| Los gurús técnicos del mercado bursátil.....  | 141 |
| Evaluación del contraataque .....   | 142 |
| Implicaciones para el inversor .....  | 144 |
| <br>  |     |
| 7. ¿EN QUÉ MEDIDA ES VÁLIDO EL ANÁLISIS FUNDAMENTAL? LA<br>HIPÓTESIS DEL MERCADO EFICIENTE .....  | 147 |
| Los puntos de vista de Wall Street y del mundo universitario .  | 147 |
| ¿Son fundamentalmente clarividentes los analistas financieros?.   | 148 |
| ¿Por qué está empañada la bola de cristal? .....  | 149 |
| 1. La influencia de los sucesos aleatorios.....   | 150 |
| 2. La creación de cuentas de resultados dudosas por<br>medio de procedimientos de contabilidad «creativa».                                    | 151 |
| 3. Los errores de los propios analistas.....  | 153 |
| 4. La fuga de los mejores analistas hacia el departamen-<br>to de ventas, de gestión de carteras de valores o fon-<br>dos de alto riesgo..... | 155 |

|  |     |
|--|-----|
| 5. Los conflictos de intereses entre los departamentos de investigación y de banca de inversiones..... | 156 |
| ¿Seleccionan los analistas financieros las mejores empresas?   |     |
| La actuación de los fondos de inversión.....   | 158 |
| Las formas semifuerte y fuerte de la hipótesis del mercado eficiente (EMH) .....                       | 164 |

### Tercera parte

## LA NUEVA TECNOLOGÍA DE LA INVERSIÓN

|   |     |
|---|-----|
| 8. UNOS ZAPATOS DE PASEO NUEVOS: LA TEORÍA MODERNA DE CARTERA .....   | 169 |
| La función del riesgo .....   | 170 |
| Definición del riesgo: La dispersión de los rendimientos.....   | 170 |
| Ejemplo: El rendimiento esperado y la varianza: medidas de recompensa y de riesgo .....                     | 171 |
| Documentación del riesgo: Un estudio a largo plazo.....   | 174 |
| La reducción del riesgo: La moderna teoría de cartera (MPT)..   | 175 |
| La diversificación en la práctica.....  | 179 |
| 9. LA RECOMPENSA POR AUMENTAR EL RIESGO .....   | 187 |
| Beta y el riesgo sistemático .....  | 188 |
| El modelo de valoración de activos financieros (CAPM) .....   | 190 |
| Miremos el expediente .....   | 195 |
| Valoración de las pruebas .....   | 198 |
| La búsqueda del cuanti para obtener mejores medidas del riesgo: La teoría de valoración por arbitraje ..... | 199 |
| El modelo de tres factores de Fama-French .....   | 201 |
| Recapitulación.....   | 202 |
| 10. FINANZAS CONDUCTISTAS .....   | 205 |
| El comportamiento irracional de los inversores particulares...  | 207 |
| Exceso de confianza .....   | 207 |
| Opiniones sesgadas .....  | 210 |
| Comportamiento de rebaño .....  | 212 |
| Aversión a las pérdidas.....  | 216 |
| Orgullo y arrepentimiento.....  | 218 |
| Las finanzas conductistas y el ahorro .....   | 219 |
| Los límites del arbitraje .....   | 220 |
| ¿Qué pueden aprender los inversores de las finanzas conductistas? .....                                     | 223 |



|  |     |
|--|-----|
| 1. No siga al rebaño .....   | 224 |
| 2. Evite el exceso de transacciones.....   | 226 |
| 3. Si negocia: venda perdedores, no ganadores.....   | 227 |
| 4. Otros trucos tontos de los inversores .....   | 227 |
| ¿Enseñan las finanzas conductistas a ganar al mercado?.....  | 229 |
| <br>   |     |
| 11. NUEVOS MÉTODOS DE FORMACIÓN DE UNA CARTERA DE INVERSIÓN: «SMART BETA» Y «PARIDAD DE RIESGO» .....    | 231 |
| ¿Qué es «smart beta»?.....   | 231 |
| Cuatro condimentos sabrosos con sus pros y sus contras.....  | 234 |
| 1. El valor vencerá.....   | 234 |
| 2. Lo pequeño es mejor .....   | 236 |
| 3. Hay cierta inercia en el mercado.....   | 237 |
| 4. Las acciones con una beta baja tienen tanta rentabilidad como las acciones con una beta elevada ..... | 239 |
| ¿Qué podría salir mal? .....   | 239 |
| Estrategias factoriales combinadas .....   | 241 |
| Los fondos combinados en la práctica .....   | 243 |
| Dimensional Fund Advisors (DFA).....   | 243 |
| Research Affiliates Fundamental Index™ (RAFI).....   | 243 |
| Goldman Sachs Active Beta ETF .....  | 244 |
| Carteras de ponderación equitativa.....  | 244 |
| Consecuencias para los inversores .....  | 245 |
| Paridad de riesgo .....  | 247 |
| La técnica de paridad de riesgo.....   | 248 |
| Los bonos seguros también pueden ofrecer oportunidades de utilizar técnicas de paridad de riesgo .....   | 249 |
| Comparación de la paridad de riesgo y una cartera 60/40 tradicional.....                                 | 250 |
| El <i>All Weather Fund</i> de Dalio.....   | 252 |
| ¿Qué podría salir mal?.....  | 253 |
| Comentarios finales .....  | 255 |

#### Cuarta parte

### UNA GUÍA PRÁCTICA PARA PASEANTES ALEATORIOS Y OTROS INVERSORES

|  |     |
|--|-----|
| 12. MANUAL DE MANTENIMIENTO PARA LOS PASEANTES ALEATORIOS Y OTROS INVERSORES.....                                | 259 |
| Ejercicio 1: Reúna las provisiones necesarias .....  | 259 |
| Ejercicio 2: Que no le cojan con las manos vacías. Protéjase a sí mismo con recursos en efectivo y seguros ..... | 261 |

---

|   |     |
|---|-----|
| Reservas en efectivo .....  | 262 |
| Seguros .....   | 262 |
| Anualidades variables aplazadas .....   | 263 |
| Ejercicio 3: Sea competitivo; haga que el rendimiento de sus reservas de capital en efectivo se mantenga al ritmo de la inflación ..... | 264 |
| Los fondos de inversión en activos del mercado monetario (fondos monetarios).....   | 264 |
| Certificados de depósito bancarios (CD).....  | 265 |
| Bancos de Internet .....  | 265 |
| Letras del Tesoro.....  | 266 |
| Fondos del mercado monetario libres de impuestos .....  | 266 |
| Ejercicio 4: Aprenda a esquivar a Hacienda.....   | 267 |
| Cuentas individuales de jubilación .....  | 267 |
| Roth IRA.....   | 269 |
| Planes de pensiones.....  | 269 |
| Ahorrar para la universidad: diga 529.....  | 270 |
| Ejercicio 5: Compruebe que el zapato le quede bien. Conozca los objetivos de su inversión .....   | 271 |
| Ejercicio 6: Comience el paseo desde su casa; el alquiler lleva a unos músculos de inversión flácidos.....                              | 277 |
| Ejercicio 7: Dese una vuelta para investigar por el país de los bonos .....   | 279 |
| Los bonos cupón cero pueden ser útiles para financiar obligaciones futuras .....  | 280 |
| Los fondos de inversión en bonos sin pago de comisiones pueden ser un medio adecuado para los inversores particulares .....             | 281 |
| Los bonos exentos de impuestos son útiles para los inversores de los grupos impositivos altos .....                                     | 282 |
| Bonos indexados según la inflación (TIPS) .....   | 283 |
| ¿Debería ser usted partidario del mercado de los bonos basura?.....   | 284 |
| Bonos extranjeros .....   | 285 |
| Ejercicio 7a: En épocas de recesión, utilice alternativas a los bonos en una cartera diversificada de bonos .....                       | 286 |
| Ejercicio 8: Vaya de puntillas sobre los campos de oro, objetos coleccionables y otras inversiones.....                                 | 286 |
| Ejercicio 9: Recuerde que los costes de las comisiones no son aleatorios; unos son más baratos que otros .....                          | 289 |
| Ejercicio 10: Evite simas y escollos. Diversifique los pasos de su inversión .....  | 290 |
| Una última revisión .....   | 290 |

|     |   |     |
|-----|---|-----|
| 13. | LA CARRERA FINANCIERA CON HÁNDICAP: UN MANUAL PARA<br>COMPRENDER Y PROYECTAR LOS RENDIMIENTOS DE BONOS Y<br>ACCIONES .....            | 293 |
|     | ¿Qué determina los rendimientos de los bonos y las acciones?  | 293 |
|     | Cuatro épocas en la rentabilidad del mercado financiero .....   | 297 |
|     | Época I. <sup>a</sup> : La edad del bienestar .....   | 298 |
|     | Época II. <sup>a</sup> : La edad de la angustia .....   | 299 |
|     | Época III. <sup>a</sup> : La edad de la exuberancia .....   | 303 |
|     | Época IV. <sup>a</sup> : La edad del desencanto .....   | 305 |
|     | Los mercados entre 2009 y 2018 .....  | 306 |
|     | Arriesgando rentabilidades futuras.....   | 306 |
| 14. | UNA GUÍA DE INVERSIÓN SIGUIENDO EL CICLO VITAL .....  | 311 |
|     | Cinco principios de distribución de activos.....  | 312 |
|     | 1. El riesgo y la recompensa están relacionados .....   | 312 |
|     | 2. El riesgo real de la inversión en acciones y en bonos<br>depende del tiempo que mantenga la inversión.....                         | 313 |
|     | 3. La compra en cantidades iguales de dinero puede re-<br>bajar los riesgos de invertir en acciones y en bonos ...                    | 316 |
|     | 4. El reequilibrado puede reducir el riesgo y, en deter-<br>minadas circunstancias, aumentar la rentabilidad de<br>la inversión ..... | 319 |
|     | 5. La diferencia entre su actitud hacia el riesgo y su ca-<br>pacidad para asumirlo.....  | 321 |
|     | Tres consejos para ajustar la guía de inversión siguiendo el<br>ciclo vital .....   | 322 |
|     | 1. Necesidades específicas requieren activos específicos<br>exclusivos .....  | 323 |
|     | 2. Reconozca su tolerancia al riesgo.....   | 323 |
|     | 3. El ahorro constante en cantidades regulares, aunque<br>sean pequeñas, merece la pena.....  | 324 |
|     | Guía de inversión según el ciclo vital .....  | 325 |
|     | Fondos de ciclo vital .....   | 328 |
|     | Gestión de inversiones en la jubilación .....   | 329 |
|     | Preparación inadecuada para la jubilación .....   | 329 |
|     | Invertir en ahorros para la jubilación.....   | 330 |
|     | Seguro de rentas.....   | 330 |
|     | El método «Hágalo usted mismo» .....  | 333 |
| 15. | TRES PASOS DE GIGANTE POR WALL STREET .....   | 337 |
|     | El paso del que no piensa: Invertir en fondos de índice.....  | 338 |
|     | La solución de los fondos de índice: Recapitulación .....   | 339 |

|  |     |
|--|-----|
| Una definición más amplia de indexación .....  | 342 |
| Una cartera con fondos de índice específicos .....   | 344 |
| ETF e impuestos .....  | 345 |
| El paso «Hágalo usted mismo»: Reglas potencialmente útiles para la elección de valores.....  | 347 |
| Regla número 1: Limite la compra de acciones a aquellas empresas que parecen capaces de mantener unos aumentos de beneficios por encima de la media al menos durante cinco años..... | 348 |
| Regla número 2: No pague nunca por un título más de lo que se puede justificar razonablemente mediante una base sólida del valor .....   | 348 |
| Regla número 3: Resulta de ayuda comprar acciones que tengan historias de crecimiento previsto con las que los inversores puedan construir castillos en el aire.....                 | 349 |
| Regla número 4: Haga el menor número de transacciones posible.....   | 350 |
| El paso del sustituto: Contrate a un paseante profesional de Wall Street .....   | 351 |
| Los asesores de inversiones.....   | 352 |
| Unas reflexiones finales sobre nuestro paseo.....  | 356 |
| Un último ejemplo.....   | 357 |
| <b>EPÍLOGO</b> .....   | 359 |
| <b>SUPLEMENTO: CÓMO CONSIGUIÓ LA PANCETA DE CERDO UN UNIFORME DE LA <i>IVY LEAGUE</i>: UN MANUAL PARA COMPRENDER LOS DERIVADOS</b> .....   | 363 |
| Tipos básicos de derivados .....   | 364 |
| Los mercados de futuros: funciones e historia .....  | 366 |
| Los mercados de opciones: funciones e historia.....  | 370 |
| Los fascinantes peligros de los derivados.....   | 374 |
| Algunos ejemplos de los posibles beneficios y trampas de las opciones y futuros.....   | 377 |
| Optimismo sobre las acciones de Schlumberger: posiciones de beneficios y riesgo alternativas.....  | 377 |
| Pesimismo sobre las acciones de Schlumberger: posiciones de beneficios y riesgo alternativas.....  | 378 |
| Estrategias con futuros financieros .....  | 383 |
| La controversia de los derivados.....  | 384 |
| Algunas reglas para inversores particulares .....  | 388 |
| 1. Compra de opciones como complemento a la inversión en fondos de índice (o fondos de índice cotizados).....  | 389 |

|  |     |
|--|-----|
| 2. Suscripción de opciones como complemento a la gestión de cartera .....                        | 389 |
| 3. El uso de opciones de índice y futuros como instrumentos de cobertura .....                   | 391 |
| APÉNDICE DEL SUPLEMENTO: ¿QUÉ DETERMINA LOS PRECIOS EN LOS MERCADOS DE FUTUROS Y OPCIONES? ..... |     |
| 1. El precio de ejercicio .....  | 394 |
| 2. El precio de las acciones .....   | 394 |
| 3. La fecha de vencimiento .....   | 394 |
| 4. La volatilidad de las acciones .....  | 395 |
| 5. Los tipos de interés.....   | 395 |
| Determinación de precio abierto binomial.....  | 396 |
| ÍNDICE ANALÍTICO .....   | 401 |



## PRÓLOGO

Ya hace más de cuarenta y cinco años que comencé a escribir la primera edición de *Un paseo aleatorio por Wall Street*. El mensaje de la edición original era muy sencillo: los inversores tendrían más ganancias comprando y manteniendo un fondo de inversión de índices bursátiles que intentando comprar y vender valores individuales o fondos de inversión gestionados por profesionales. Afirmé con atrevimiento que comprar y mantener todas las acciones en una media amplia del mercado de valores tenía todas las posibilidades de superar a los fondos gestionados por profesionales cuyas comisiones y gastos operativos reducen en gran medida la rentabilidad de la inversión.

Cuarenta y cinco años después, mantengo con más fuerza la tesis original, y puedo demostrarlo con cantidades de seis cifras. Por poner un ejemplo: un inversor con 10.000 dólares a comienzos de 1969 que invirtió en fondos del índice Standard & Poor's 500 tendría una cartera por valor de 1.092.489 dólares en abril de 2018, suponiendo que hubiera reinvertido todos los dividendos. Un segundo inversor que hubiera comprado acciones en un fondo gestionado profesionalmente habría visto crecer su inversión hasta 817.741 dólares. La diferencia es abismal. A 1 de abril de 2018, el inversor del índice tenía 274.748 dólares más, un 25 por ciento superior que la cantidad final del inversor medio en un fondo gestionado.

¿Por qué una duodécima edición de este libro? Si el mensaje fundamental no ha variado, ¿qué es lo que ha cambiado? La respuesta es que ha habido cambios enormes en los instrumentos financieros disponibles para el público. Un libro que pretende ser una guía de inversión completa para inversores particulares tiene que estar actualizado para abarcar toda la gama de productos disponibles. Además, los inversores pueden beneficiarse del análisis crítico de la ingente cantidad de información suministrada por

los investigadores académicos y los profesionales del mercado —haciéndola comprensible en un estilo que todos aquellos interesados en la inversión puedan comprender. Ha habido tantas quejas desconcertantes sobre la bolsa que es importante tener un libro que deje las cosas claras.

Durante los últimos cuarenta años nos hemos acostumbrado a aceptar los rápidos cambios tecnológicos en nuestro entorno físico. Ciertas innovaciones, como el correo electrónico, Internet, smartphones, iPads, libros electrónicos, la videoconferencia y las redes sociales y los nuevos avances en medicina, que van desde el trasplante de órganos o la cirugía por rayos láser hasta los métodos no quirúrgicos de tratamiento del cálculo de riñón o el ensanchamiento de arterias, han afectado materialmente nuestra forma de vida. Las innovaciones financieras han sido igualmente rápidas durante el mismo periodo. En 1973, cuando apareció la primera edición de este libro, no existían los fondos de inversión de mercado monetario, ni las cuentas NOW, ni los cajeros automáticos, ni los fondos de inversión sobre índices bursátiles, ni los fondos de inversión sobre activos exentos de impuestos, ni los fondos de mercados emergentes, ni los fondos de ciclo de vida, ni los pagarés a interés variable, ni la volatilidad de derivados, ni los valores protegidos contra la inflación, ni las sociedades mercantiles especializadas en inversión inmobiliaria (REIT), ni los valores garantizados con activos, ni las estrategias de «smart beta», ni los planes de jubilación individuales (IRA), ni los planes de ahorro 529 para la universidad, ni los bonos cupón cero, ni los futuros y opciones financieras y sobre productos, ni las nuevas técnicas de contratación, como la cobertura de cartera («portfolio insurance») y la negociación de alta frecuencia («high-frequency trading»), por mencionar solamente algunos de los principales cambios ocurridos en el mundo financiero. Gran parte del material nuevo de este libro se ha incluido para explicar estas innovaciones financieras y para mostrar de qué manera se puede beneficiar usted de ellas como consumidor.

Esta duodécima edición proporciona además una descripción clara y fácilmente accesible de los avances académicos en la teoría y práctica de la inversión. El capítulo 10 describe el interesante campo de las finanzas conductistas y subraya las importantes lecciones que los inversores deben aprender de los estudios conductistas. El capítulo 11 plantea si las estrategias de inversión de «smart beta» son realmente inteligentes y si las estrategias de paridad de riesgo son demasiado arriesgadas. Además, se ha añadido otra sección para presentar estrategias prácticas de inversión para inversores jubilados. Se ha ido incorporando tanto material nuevo estos años que los lectores que leyeron una de las primeras ediciones de este libro en la universidad o en la escuela de negocios verán que merece la pena leer esta nueva edición.

En esta edición se ha llevado a cabo una profunda revisión de la tesis básica de anteriores ediciones de *Un paseo aleatorio*: la de que el mercado va-



lora los títulos de forma tan eficiente que un chimpancé con los ojos vendados tirando dardos sobre las páginas de cotizaciones bursátiles es capaz de seleccionar una cartera de valores que tenga tan buenos resultados en la bolsa como las seleccionadas por los expertos. Esta teoría se ha mantenido en pie notablemente bien durante los últimos cuarenta y cinco años. Más de las dos terceras partes de los gestores profesionales de carteras han conseguido peores resultados que fondos de índice general de bolsa. A pesar de todo, todavía hay académicos y profesionales de los mercados financieros que dudan de la validez de la teoría. Y la crisis de la bolsa de octubre de 1987, la burbuja de Internet y la crisis financiera de 2008-2009 plantearon aún más dudas sobre la vanagloriada eficiencia del mercado. Esta edición explica la reciente controversia y revisa la pretensión de que es posible «anticiparse al mercado». Llego a la conclusión de que, aunque los anuncios sobre la muerte de la hipótesis del mercado eficiente son muy exagerados, parecen existir algunas técnicas de selección de valores que pueden inclinar las probabilidades de éxito a favor del inversor particular.

El libro sigue siendo fundamentalmente una guía legible de inversión para los inversores particulares. A medida que he ido aconsejando en estrategias financieras a particulares y a familias, se me ha hecho cada vez más patente que la capacidad que cada uno tiene de soportar el riesgo depende principalmente de la edad y del volumen de ingresos generados por fuentes diferentes de la inversión. También sucede que el riesgo inherente a toda inversión decrece en proporción al tiempo que se pueda mantener ésta. Por estos motivos, las estrategias óptimas de inversión deben estar relacionadas con la edad. El capítulo 14, titulado «Una guía de inversión siguiendo el ciclo vital», debería ser de gran ayuda para personas de todas las edades. Este capítulo por sí solo vale tanto como una consulta con un asesor financiero personal de elevada minuta.

Mantengo mis deudas de gratitud con las personas mencionadas en anteriores ediciones. Además, debo mencionar los nombres de diversas personas que me resultaron particularmente útiles por sus contribuciones específicas a la presente duodécima edición. Entre ellas están Michael Nolan, del Bogle Research Institute, mi ayudante de investigación Benjamin Tso. Mi agradecimiento a Chris McIssac, Alexandra Burton y Andrew Schuman, de Vanguard Group, por su gran ayuda proporcionándome datos.

Asimismo, agradezco la ayuda de Daniel Campbell, Jakub Jurek, Steven Leuthold, Joyce Niesman, Kristen Perleberg, Jeremy Schwartz, Jeremy Sielgel y Larry Swedroe. Mi asociación con W. W. Norton sigue siendo una colaboración espléndida y agradezco a Drake McFeely y Nathaniel Dennett su indispensable ayuda para la publicación de esta edición.

Mi esposa, Nancy Weiss Malkiel, fue quien hizo la más importante contribución para que las ocho ediciones anteriores se completasen satisfactoriamente. Además de proporcionar el más cariñoso apoyo y estímulo, leyó

con atención varios borradores del manuscrito e hizo innumerables sugerencias que mejoraron e hicieron más claro el texto. Sigue encontrando errores que se me habían pasado a mí y a varios correctores de pruebas y editores. Y, lo que es más importante, le ha dado a mi vida gran alegría. Nadie merece más que ella y su segunda mejor amiga, Piper, la dedicatoria de este libro.

Burton G. Malkiel  
Universidad de Princeton  
Junio de 2018

## AGRADECIMIENTOS DE ANTERIORES EDICIONES

Mis deudas de gratitud a profesionales, instituciones financieras y colegas académicos que me han ayudado en las ediciones anteriores de este libro son tan cuantiosas como profundas. Expreso mi agradecimiento a los muchos que me han proporcionado sugerencias y críticas de gran valor.

Muchos ayudantes de investigación han trabajado en la recopilación de información para este libro. Mi agradecimiento a John Americus, Shane Antos, Costin Bontas, Jonathan Curran, Barry Feldman, David Hou, Derek Jun, Michael Lachanski, Paul Noh, Ethan Hugo, Amie Ko, Paul Messaris, Matthew Moore, Ker Moua, Christopher Philips, Ellen Renaldi, Cheryl Roberts, Saumitra Sahi, Barry Schwartz, Greg Smolarek, Ray Soldavin, Elizabeth Woods, Yexiao Xu y Basak Yeltikan. Karen Neukirchen, Sharon Hill, Helen Talar, Phyllis Fafalios, Lugene Whitley, Melissa Orłowski, Diana Prout y Ellen DiPippo, además de mecanografiar con fidelidad y precisión varios borradores del manuscrito, también aportaron valiosa ayuda de investigación. Elvira Giaimo proporcionó gran ayuda en programación de ordenador. Muchos de los estudios en los que se apoya este libro se llevaron a cabo en el Bendheim Center for Finance de Princeton.

La contribución de Patricia Taylor, editora y escritora profesional, fue de vital importancia. Leyó borradores completos del libro e hizo innumerables aportaciones en relación con el estilo, la organización y el contenido del manuscrito. Ella merece la mayor parte del mérito que se pueda encontrar en estas páginas en cuanto a escritura lúcida.

Estoy agradecido de forma especial a la editorial W. W. Norton & Company y a Brendan Curry, Donald Lamm, Robert Kehoe, Ed Parsons, Jeff Shreve, Otto Sontag, Deborah Makay y Starling Lawrence por su ayuda de incalculable valor.

La aportación de Judith Malkiel fue inestimable. Revisó de forma esmerada todas y cada una de las páginas de este manuscrito y fue de gran ayuda en todas las etapas de esta empresa. Este reconocimiento de gratitud a Judith Malkiel es, de todos, el que se queda más modesto en relación con la realidad.

Por último, quisiera expresar mi mayor gratitud a las siguientes personas que tomaron parte en las anteriores ediciones: Peter Asch, Leo Bailey, Howard Baker, Jeffrey Balash, David Banyard, William Baumol, Clair Bien, G. Gordon Biggar, Jr., John Bogle, Lynne Brady, John Brennan, Markus Brunnermeier, Claire Cabelus, Lester Chandler, Andrew Clarke, Abby Joseph Cohen, Douglas Daniels, Pia Ellen, Andrew Engel, Steve Feinstein, Barry Feldman, Roger Ford, Stephen Goldfeld, William Grant, Leila Heckman, William Helman, Roger Ibbotson, Deborah Jenkins, Barbara Johnson, George S. Johnston, Kay Kerr, Walter Lenhard, James Litvack, Ian MacKinnon, Barbara Mains, Jonathan Malkiel, Sol Malkiel, Whitney Malkiel, Edward Mathias, Jianping Mei, Melissa McGinnis, Will McIntosh, Kelley Mingone, William Minicozzi, Keith Mullins, Gabrielle Napolitano, James Norris, Gail Paster, Emily Paster, H. Bradlee Perry, George Putnam, Donald Peters, Michelle Peterson, Richard Quandt, James Riepe, Michael Rothschild, Joan Ryan, Robert Salomon, Jr., George Sauter, Crystal Shannon, George Smith, Willy Spat, Shang Song, James Stetler, James Stoeffel, H. Barton Thomas, Mark Thompson, Jim Troyer, David Twardock, Linda Wheeler, Frank Wisneski y Robert Zenowich.

**Primera parte**

**LAS ACCIONES Y SU VALOR**